ضعف النتائج بسبب أسعار المنتجات

أهم المخرجات من الإجتماع الهاتفي الذي أجرته شـــركة معادن مـــع المحللين يوم أمس حول نتائج الربع الرابع ٢٠١٥ هي: استقرار أسعار الفوسفات، أشـــارت إلى تحســـن النظرة إلى الألمنيوم، مع التركيز على تخفيض التكاليف. بينما تبدو هذه المعلومات مشـــجعة، نحن نعتقد أن اتجاه اسعار الفائدة بالإرتفاع سيســـتمر في الضغط خلال العام ٢٠١٦. تعديل أسعار الطاقة سيؤثر بشكل أكبر من المتوقع سابقا ، خاصة عندما يتم مراجعة تكاليف النقل. بالنتيجة، نتوقع انكماش صافي الربح بمعدل ١٩٪ خلال العام ٢٠١٦ عن العام الماضي الضعيف فعليا. نستمر في التوصية "احتفاظ" مع سعر مستهدف ٢٨,٥٠ بدلا من ٣٢,٥٠ ر.س. للسهم.

احتمال ارتفاع الألومنيوم

علـــى الرغم من أن مبيعات الألومنيوم للربع الرابع ٢٠١٥ كانت أضعف مما كان متوقعا حيث بلغت ٩٨٦ مليون ر.س. تراجع ٤٪ عن الربع السابق)، لكنها تتجه نحو التحسن، حيث ارتفع هامش ربح المنتج إلى ما بين ١٠٠-و١٢٠ دولار امريكي بدلا من ٨٠ و٩٠ دولار امريكي. تتحسن نظرتنا للطلب مع ارتفاع معاناة المنتجين ذوي تكلفة الإنتاج الأعلى. أكدت الادارة على هدفها لإنتاج ٥٠٠ ألف أونصة سنويا، ولكن استمر الإنتاج بكميات أقل. كان الفوسفات أفضل أداء، حيث أظهر تماسك الطلب بالرغم من الاتجاه المعاكس لســـعر صرف العملة. بلغ إجمالي مبيعات المجموعة للربع ٢,٦٥٩ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق ٢٤٪، أعلى من الربع السابق ٥٪) أعلى بقليل عن تقديراتنا البالغة ٢,٥٠٨ مليون ر.س.

ارتفاع تكاليف الطاقة بقيمة ١٢٠ مليون ر.س.

بعد إعلان الحكومة تعديل أسعار الطاقة، مع زيادة ملحوظة في سعر الغاز الطبيعي إلى ١,٢٥ دولار أمريكي من ٠,٧٥ دولار أمريكي للمليون وحدة حرارية بريطانية بالإضافة لزيادة تكلفة الكهرباء للمصانع بســـعر موحد يبلغ ٠,١٨ ر.س. من ٠,١٣ ر.س. للكيلواط/ســـاعة، أعلنت معادن عن تأثير هذا الرفع بقيمة ١٢٠ مليون ريال سعودي. تحصل مشاريع الشركة الجديدة على فترة إعفاء من زيادة أســـعار الغاز لكل من الفوسفات والألمنيوم ووعد الشمال حتى العام ٢٠١٧ و٢٠٢٠ و٢٠٢٣ على التوالي. نحـــن نعتقد أن الأثر المعلن للرفع أقل من المتوقع نظرا لأن أعمال معـــادن تقع في مناطق بعيدة مما يعني ارتفاع تكاليف النقل واستهلاك الديزل في مولدات الكهرباء في مواقعها.

ارتفاع تكاليف التمويل

نشـــير مرة اخرى لتزايد تكلفة الاستهلاك لمصانع الدرفلة ومناجم البوكسايت والدويحي وصولا إلى التشغيل التجاري خلال العام ٢٠١٦. من المحتمل إن تقوم الشـــركة بتأجيل الإعلان عن التشغيل التجاري لتخفيف الأثر على صافي الربح. من وجهة نظرنا، يمثل أثر ارتفاع تكاليف التمويل الخطر الأكبر على صافي الربح، حيث أن كل زيادة في سعر الفائدة بنسبة ١,٠٪ يمثل ما يزيد على ٤٠٠ مليون ر.س. في تكاليف التمويل. ارتفعت أســـعار الفائدة الأساسية تدريجيا ما بين ٣٥ و٧٠ نقطة أساس منذ نوفمبر الماضي، مع توقع مزيد من الإرتفاع في المستقبل.

تخفيض السعر المستهدف إلى ٢٨,٥٠ ر.س.

تظهر تقديراتنا المعدلة للعامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ الاتجاه المعاكـــس ليتراجع صافي الهوامش إلى نطاق من خانة واحدة في المتوســـط. نتوقع انه سوف يتقلص صافي الربح بنسبة ١٩٪ خلال العام ٢٠١٦ ليصل الى ٦٥٦ مليون ر.س. بدلا من ٨٧٠ مليون ر.س. مع بدء تشـــغيل وعد الشمال بحلول العام ٢٠١٧. التقييم باستخدام مجموع تقييم وحدات الاعمال تكون القيمة العادلة للســـهم ٢٨,٥٣ ر.س. مع توصية "احتفاظ"، آخذين بعين الاعتبار الأثر الكبير لتراجع أعمال الالمنيوم. اظهر ســـهم شركة معادن مقاومة متميزة في ظل بيئة التشغيل الصعبة. يبلغ سعرنا المستهدف لمدة ١٢ شهرا الان ٢٨,٥٠ ر.س. بدلا من ٣٢,٥٠ ر.س.، كما نســـتمر في توصيتنا " احتفاظ". ربما يتوقع السوق نتيجة قريبة لجهود جذب شركات صناعة السيارات الى المملكة، التي من وجهة نظرنا تعتبر حافز رئيسي للسهم.

احتفاظ — التوصية

٢٨,٥٠(ر.س.) ↓ — السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

بيانات السهم		
سعر الإغلاق	ر.س.	٢٩,٠٢
التغير المتوقع في سعر السهم	٪	(١,٨)
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٣٣,٩٠٩
عدد الأسهم القائمة	مليون	١,١٦٨
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٤٨,٤٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٥,٧٠
التغير في السعر منذ بداية العام	٪	(١٢,٥)
متوسط قيمة التداول اليومي لمدة ١٢ شهر	مليون	٦,٣
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦ ↓	ر.س.	٠,٤٥
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	1211.SE	MAADEN AB

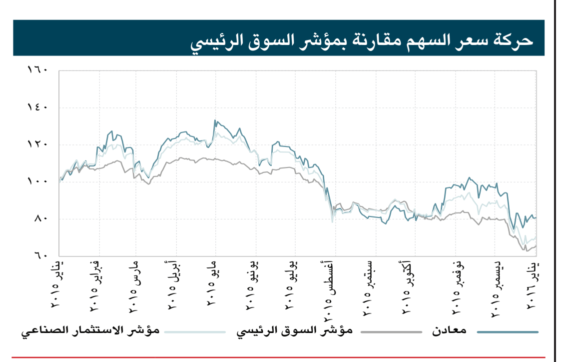
نتائج الربع الرابع ٢٠١٥	الفعلي	توقعاتنا
المبيعات	٢,٦٥٩	٢,٥٠٨
EBITDA	٧٦٩	٨٥٠
هامش EBITDA	٪٢٨,٩	٪٣٣,٩
صافي الربح	٣٩	١١٠

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	٤٢,٠	٥١,٧	٣٩,٠
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٢٠,٨	١٨,١	١٤,٧
مكرر السعر الى المبيعات (مرة)	٣,١	٢,٩	٢,٣
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٠	١,٠	٠,٩

المصدر: تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

عاصم بختيار – CFA
abukhtiar@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١
عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

بعض بوادر التحول

تحسن قليلا سعر الفوسفات خلال الربع الرابع ٢٠١٥ مقارنة بمنتجات قطاع التعدين الأخرى. بلغت اجمالي قيمة مبيعات الفوسفات ثنائي الأمونيوم والامونيا ١,٤٥٧ مليون ر.س. (ارتفاع بنسبة ١٣٪ عن الربع السابق) من حجم مبيعات ٧٤٥ مليون و١٤٣ مليون طن على التوالي. كانت ارقام الفوسفات ثنائي الأمونيوم مشجعة، حيث خففت من قلقنا من ضعف طلب المنتج نظرا لقوة الدولار الأمريكي خلال هذه الفترة. على العكس من ذلك، لا يزال اتجاه النمو في انتاج الذهب اقل من التوقعات على الرغم من تأكيد الإدارة على ان الإنتاج المستهدف على المدى القريب يبلغ ٥٠٠,٠٠٠ اونصة في السنة. يعتبر تخطي أسعار الذهب فوق مستوى ١,١٠٠ دولار امريكي للأونصة في الأيام الأخيرة علامة إيجابية وكذلك ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة في وقت لاحق من هذا العام سوف يختبر قوة الأسعار على الصمود. من المتوقع ان يتحسن الإنتاج في منجمين جديدين إضافة الى منجم الدويحي هذا العام. لاحظنا انخفاض نفقات الإستكشاف خلال العام ٢٠١٥ بنسبة ٢٤٪ عن العام السابق. قد يؤدي استمرار بيئة الأسعار المنخفضة الى تخفيض إضافي في نفقات الإستكشاف. كما هو متوقع، كان الربع الرابع فترة صعبة للأمونيوم مع تقلص المبيعات بنسبة ٤٪ عن الربع السابق لتصل الى ٩٨٦ مليون ر.س. خلال الاجتماع الهاتفي مع المحللين، اشارت الإدارة الى تحسن الأسعار من ما بين ٨٠ و٩٠ دولار امريكي للطن الى ما بين ١١٠ و١٢٠ دولار امريكي، في إشارة إلى تحسن الطلب وتقليص تكلفة الإنتاج المرتفعة. تم بيع ما يقارب ٨٣٦ طن من الالمنيوم، بما في ذلك خردة مخلفات المنازل وإعادة التدوير. بلغ إجمالي المبيعات مبلغ ٢,٥٦٩ مليون ر.س. (ارتفاع بنسبة ٥٪ عن الربع السابق) أعلى بقليل من توقعاتنا البالغة ٢,٥٠٨ مليون ر.س.

الجدول ١: ملخص نتائج الربع الرابع ٢٠١٥

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٥	الربع الرابع ٢٠١٥ متوقع	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع المماثل ٪	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع المماثل ٪
المبيعات	٢,٦٥٩	٢,٥٠٨	٣,٤٧٨	(٪٢٤)	٢,٥٤٢	٪٥
الذهب	١٦٩	١٩٦	١٩٩	(٪١٥)	١٧٧	(٪٥)
النحاس	-	-	-		-	
ثنائي فوسفات الأمونيوم	١,٢١٠	١,١٣٨	١,١٤٥	٪٦	١,٠٨٧	٪١١
الأمونيا	٢٤٧	١٠٨	٣٧٨	(٪٣٥)	٢٠٦	٪٢٠
الألمنيوم	٩٨٦	١,٠١٦	١,٧١٣	(٪٤٢)	١,٠٢٧	(٪٤)
البوكسايت منخفض التركيز	٢٦	٢٨	٢٤	٪٨	٢٥	٪٣
مشروع الصودا الكاوية	١٣	١٥	١١	٪١٩	٩	٪٣٩
الكاولين	١٠	٩	٧	٪٣٩	١٠	(٪٣)
البنية التحتية	(١)	٠	١		٠	
تكلفة المبيعات	**٢,١٢٥**	**١,٩٩٣**	**٢,٤٥٤**	**(٪١٣)**	**٢,٠١٨**	**٪٥**
اجمالي الربح	٥٣٤	٥١٥	١,٠٢٤	(٪٤٨)	٥٢٤	٪٢
البيع والتسويق والمصاريف اللوجستية	١٧٨	١١٥	٢١٣	(٪١٦)	١١٨	٪٥١
المصاريف العامة والمصاريف الادارية	١٣٣	١٠٧	١٣٠	٪٣	١٠٦	٪٢٦
مصاريف الاستكشاف	**٤١**	**٣٩**	**٧١**	**(٪٤٣)**	**٣٧**	**٪١١**
الربح التشغيلي	١٨٢	٢٥٥	٦١٠	(٪٧٠)	٢٦٣	(٪٣١)
صافي خسارة الوحدة تحت المراقبة	(٤٠)	(٢٠)	(٩)	٪٣٣٦	(١٦)	٪١٥١
الربح من الاستثمارات قصيرة الاجل	٧	٦	٣	٪١٢٧	٧	(٪٢)
مصاريف التمويل	(١١٠)	(١١٢)	(١٢٩)	(٪١٤)	(١١١)	(٪١)
مصادر الدخل الاخرى / المصاريف	**٢٢**	**١١**	**٥٦**	**(٪٦٠)**	**(١١)**	**(٪٢٩٨)**
الربح قبل الزكاة	٦١	١٤٠	٥٣١	(٪٨٩)	١٣٢	(٪٥٤)
مخصصات الزكاة	(٢٢)	(٣١)	(٣١)	(٪٢٩)	(١٠)	٪١٢٥
صافي الربح	٣٩	١١٠	٥٠٠	(٪٩٢)	١٢٢	(٪٦٨)
الأسهم القائمة	**١,١٦٨**	**١,١٦٨**	**١,١٦٨**		**١,١٦٨**	
ربح السهم (ر.س. للسهم)	**٠,٠٣**	**٠,٠٩**	**٠,٤٣**		**٠,١٠**	
EBITDA	٧٦٩	٨٥٠	١,٢٦٩		٨٥٨	
الهوامش						
الاجمالي	٪٢٠,١	٪٢٠,٥	٪٢٩,٤		٪٢٠,٦	
EBITDA	٪٢٨,٩	٪٣٣,٩	٪٣٦,٥		٪٣٣,٧	
EBIT	٪٦,٨	٪١٠,٢	٪١٧,٥		٪١٠,٤	
صافي	٪١,٥	٪٤,٤	٪١٤,٤		٪٤,٨	

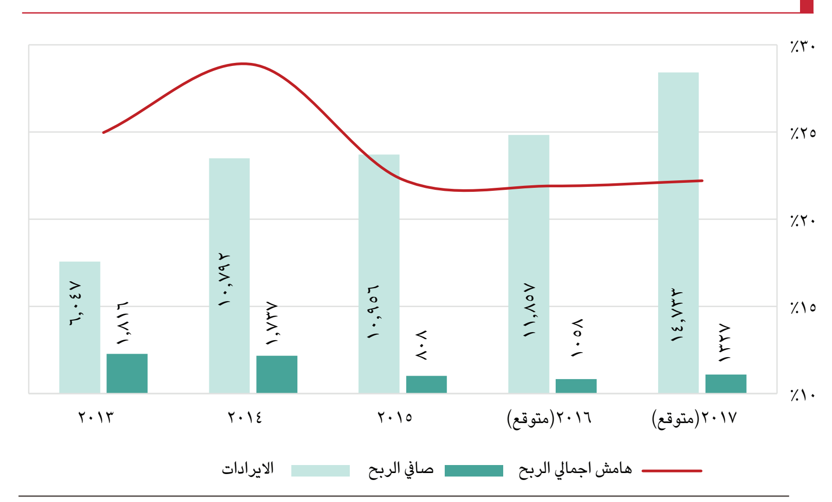
المصدر: الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

التركيز على مراقبة التكاليف

أثنـــاء الاجتماع الهاتفي مع المحللين، أكدت الإدارة اهتمامها بمراقبة التكاليف التي بدأت تظهر آثارها في النتائج. في عام ٢٠١٥، انخفضت التكلفة النقدية لوحدة الفوســـفات بنسبة ٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق بالرغم من ارتفاع أسعار الكبريت بنسبة ٤٪. بالمثل، ساهم الحصول على الألومينا من شركتها التابعة، شـــركة معادن للبوكســـايت والألومينا، على تخفيض تكلفة الألومنيوم النقدية بنحو ٢٠٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق. من المثير للاهتمام، أثناء الاجتماع الهاتفي مع المحللين حول نتائج الربع الثالث ٢٠١٥ ، ذكرت الشـــركة أن تكلفة الألومنيوم هـــي في الربع الثاني من دورة التكاليف، بينما خلال مكالمة الاجتماع الهاتفي مع المحللين للربع الرابع، يبدوا أن التكلفة انتقلت إلى الربع الأول من دورة التكاليف. ارتفعت التكلفة النقدية للذهب مع زيادة الانتاج من المناجم الناضجة وبالتالي يجب أن تنخفض التكلفة مع ارتفاع مساهمة منجم الدويحي في الإنتاج خلال عام ٢٠١٦.

تـــراوح إجمالي الهوامش حول ٢٠٪ في الربع الأول، بانخفاض كبير عن مســـتوى ٣٢٪ للربع الثاني ٢٠١٤. لكن هامش الربـــح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاســـتهلاك والاطفاء تراجع إلى ٢٩٪ مقابل ٣٤٪ في المتوسط خلال ســـتة فترات ربع سنوية ســـابقة. أدى ارتفاع مبيعات الفوسفات لزيادة مصاريف البيع والتســـويق، التي تتقاضاها شركة سابك. ساهمت مبيعات الفوسفات في إجمالي المبيعات بما يقارب ٦٢٪ يليها ٣٤٪ من الألومنيوم و ٤٪ من الذهب. وهذا يعني أن هامش الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء يتكون من ٤٢٪ للفوسفات، ٢٦٪ للألومنيوم و ٢٠٪ للذهب.

الشكل ١: اتجاه الايرادات وصافي الربح (مليون ر.س.)



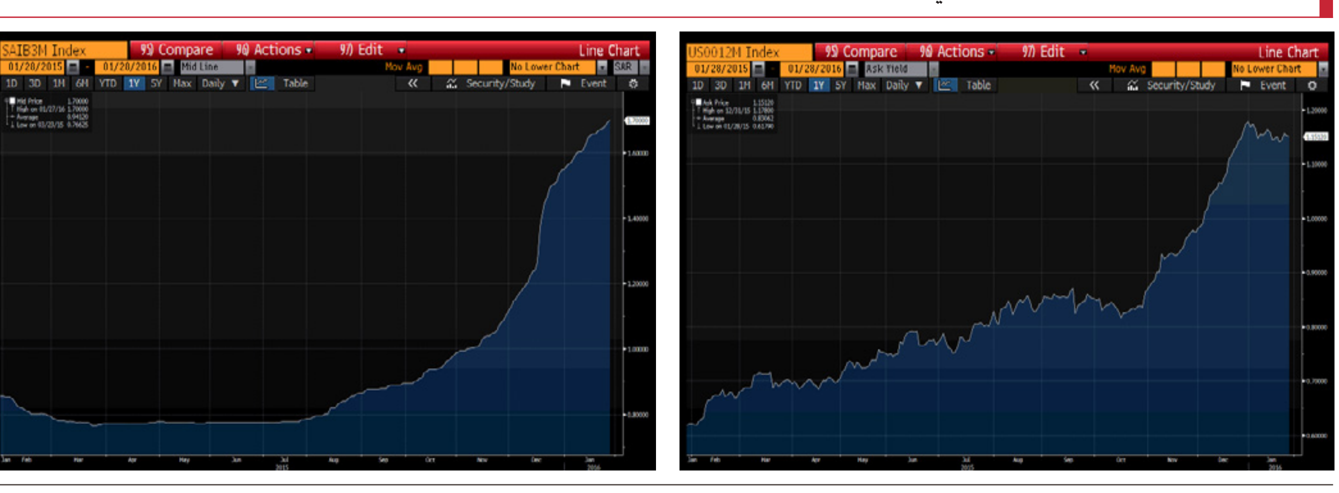
المصدر: الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

ارتفعت تكاليف التمويل في ٢٠١٥ الى ٤٥١ مليون ريال مقابل ٣٠٣ مليون ريال في العام السابق، وصولا إلى مرحلة الانتاج التجاري للألمنيوم. كلما اقترب إنتاج الألمنيوم من التشـــغيل التجاري، كلما ارتفعت تكاليف التمويل ذات العلاقة. بشكل مشابه، ارتفع إجمالي الاستهلاك إلى ٢،٢ مليار ر.س. من ١،٥ مليار ر.س. في عام ٢٠١٤. خلال الفترة ما بين ٢٠١٤ حتى ٢٠١٥، انخفض صافي الربح بمعدل ٥٣٪ لتصل إلى ٨٠٨ مليون ر.س. منها ما يقارب ٦٤٪ من التراجع كان نتيجة لانخفاض الأسعار. تراجع صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٥ ليصل الى ٣٩ مليون ر.س. مقابل توقعاتنا ١١٠ مليون ر.س.

ضغوط متوقعة من ارتفاع التكاليف

بالإضافة إلى الضغوط من أسـعار المنتجات، يأتي ارتفاع أسعار الفوائد وتكاليف الاستهلاك وارتفاع تكاليف الطاقة. منذ بداية شهر نوفمبر ارتفع سعر الاقتراض ما بين البنوك في لندن - ليبور، بالدولار الأمريكي لمدة ١٢ شهر بحدود ٤٠ نقطة أساس، بينما ارتفع سعر الاقتراض بين البنوك السعودية – سايبور لفترة الثلاث أشـهر بما يقارب ٧٠ نقطة أساس خلال نفس الفترة. نلاحظ أن كل زيادة بنسبة ١٪ في معدلات الاقتراض تترجم إلى ما يزيد على ٤٠٠ مليون ر.س. من تكاليف التمويل، وهي تكاليف مهيئة للإرتفاع في المسـتقبل بدلا من رسـملتها خلال مرحلة بناء المشروع. الارتفاع المتوقع في أسعار الفائدة الأمريكية سوف يؤثر على تكاليف الاقتراض للشركة حيث لم تتحوط الشركة من التعرض للمزيد من الرفع لأسعار الفائدة.

الشكل ٢:متوسط سعر الاقتراض بين البنوك في لندن لمدة ١٢ شهر والسعودية لمدة ٣ شهور



المصدر: بلومبرغ

مـن المتوقع ان الوصول الى الإنتاج التجاري في كل من مصنع الدرفلة ومنجم البوكسـايت ومنجم ذهب الدويحي خلال العام ٢٠١٦ الذي يعني ان الاسـتهلاك المرتبط بهم سـوف ينعكس على قائمة الدخل. علاوة على ذلك، أعلنت الشركة عن ارتفاع النفقات بقيمة تقدر بمبلغ ١٢٠ مليون ر.س. نتيجة لرفع أسعار الطاقة. يشـمل هذا التقدير ارتفاع رسوم الديزل والكهرباء ولكن لا تشـمل تكلفة الغاز المعدلة (١,٢٥ دولار امريكي بدلا من ٠,٧٥ دولار امريكي). المفاجأة هي ارتفاع تكاليف النقل. تدفع الشـركة ما يقارب ٢٥ و١٥ دولار امريكي لنقل الطن على الطرق البرية والقطار على التوالي من المناطق النائية الى راس الخير، التي تبعد أكثر من ١,٠٠٠ كيلو متر. اعلنت الحكومة تأجيل تنفيذ رفع أسـعار الغاز للمشاريع الجديدة ولذلك، سوف تستمر كل من شركة معادن للفوسفات وشركة معادن للألمنيوم وشركة معادن وعد الشمال بدفع ٠,٧٥ دولار امريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية حتى السنوات ٢٠١٧ الى ٢٠٢٠ والعام ٢٠٢٣ على التوالي.

قمنا بتعديل توقعاتنا للعامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ لبيان تأثير ما ذكر أعلاه على شركة معادن. من المتوقع ان يتراوح إجمالي الهامش حول مستوى ٢٢٪ إلى حين أن تعود الأسعار إلى طبيعتها لتتمكن الشركة من اسـتيعاب أثر الرفع. نتوقع أن يكون الهامش التشغيلي أقل بطبيعة الحال بينما ينضغط صافي الربح خلال العام ٢٠١٧ نتيجة بدء عمليات التشـغيل في وعد الشمال. اكدت الشركة الجدول الزمني لاكتمال بناء مشـروع وعد الشمال بحلول نهاية العام ٢٠١٦. نتوقع ان يتأثر صافي الربح نتيجة ضغط تكلفة التمويل.

وفقا لتقييمنا باستخدام مجموع تقييم وحدات الأعمال، تبلغ القيمة العادلة لسهم معادن ٢٨,٥٣ ر.س. نتيجة للتأثير الكبير من أعمال الالمنيوم. نتيجة لذلك، قمنا بتخفيض السعر المستهدف لفترة ١٢ شهر الى ٢٨,٥٠ ر.س. بدلا من ٣٢,٥٠ ر.س.، كما نستمر في توصيتنا للسهم "احتفاظ". أهم الحوافز لارتفاع سعر السهم تكمن في انشاء صناعات المنتجات النهائية للألمنيوم (تجميع وتصنيع قطع غيار السيارات).

الجدول ٢: مراجعة التقديرات

مليون ر.س.	٢٠١٥	العام ٢٠١٦ (متوقع)			العام ٢٠١٧ (متوقع)		
		التوقع السابق	تحديث التوقع	التغير (٪)	التوقع السابق	تحديث التوقع	التغير (٪)
المبيعات	١٠,٩٥٦	١٢,٤١٤	١١,٨٥٧	(٪٤)	١٥,٢٧٢	١٤,٧٣٣	(٪٤)
الذهب	٧٠٥	١,٢٢٥	١,١٤٤	(٪٧)	١,٢٤٩	١,١١٩	(٪١٠)
النحاس	٠	٢٩٠			٣١٤	٣١٤	
ثنائي فوسفات الأمونيوم	٤,٥٤٣	٤,٧٨٥			٧,٣٣٩	٧,٣٣٩	
الأمونيا	٧٦٢	٨٧١	٨٧١		٧٩٠	٧٩٠	
الألمنيوم	٤,٧٦٣	٥,٠٣١	٤,٥٧٩	(٪٩)	٥,٣٥٨	٤,٩٨٦	(٪٧)
البوكسايت منخفض التركيز	٩٧	١٠٨	١٠٠		١١٣	١٠٠	
مشروع الصودا الكاوية	٤٩	٦٩	٥٤		٧٥	٥٢	
الكاولين	٣٨	٣٤	٣٤		٣٢	٣٢	
البنية التحتية	٠	٢	٠		٢	٠	
إجمالي الربح	٢,٤٣٩	٣,٣٢٧	٢,٥٩٧	(٪٢٢)	٤,١٦٩	٣,٢٧١	(٪٢٢)
الربح التشغيلي	١,٣٠٥	٢,١٣٧	١,٣٥٧	(٪٣٧)	٢,٧٤٤	١,٩٢٣	(٪٣٠)
صافي الربح	٨٠٨	١,٦٦٥	٦٥٦	(٪٦١)	٢,٠٤٨	٨٧٠	(٪٥٨)
الأسهم القائمة	١,١٦٨	١,١٦٨	١,١٦٨		١,١٦٨	١,١٦٨	
ربح السهم (ر.س. للسهم)	**٠,٦٩**	**١,٤٣**	**٠,٥٦**	(٪٦١)	**١,٧٥**	**٠,٧٤**	(٪٥٨)
EBITDA	٣,٦٠٦	٤,٥٢٦	٤,١٣٤	(٪٩)	٥,٥٣٥	٥,٠٩٣	(٪٨)
الهوامش							
الإجمالي	٪٢٢,٣	٪٢٦,٨	٪٢١,٩		٪٢٧,٣	٪٢٢,٢	
هامش EBITDA	٪٣٢,٩	٪٣٦,٥	٪٣٤,٩		٪٣٦,٢	٪٣٤,٦	
هامش EBIT	٪١١,٩	٪١٧,٢	٪١١,٤		٪١٨,٠	٪١٣,١	
هامش صافي الربح	٪٧,٤	٪١٣,٤	٪٥,٥		٪١٣,٤	٪٥,٩	

المصدر: الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير عـلى المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقـة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقة. وعليـه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمـال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض